

Portzamparc PME ISR – Podcast enregistré le 27/01/2023

Geoffrey Melchior, gérant, fait le point sur le dernier trimestre 2022 de Portzamparc PME ISR

«Dans cet environnement, les marchés actions parviennent tout de même à progresser fortement»



Le fonds Portzamparc PME ISR

Portzamparc PME ISR est un fonds investi sur les petites et moyennes capitalisations françaises, éligible au PEA-PME.

Le process d'investissement repose sur 3 piliers:

- Une **approche quantitative** qui s'appuie sur les apports de la finance comportementale.
- Une gestion de convictions basée sur l'analyse **des fondamentaux** de chacune des sociétés dans lesquelles nous investissons en passant par la rencontre de ses dirigeants.
- La prise en compte de données **extra-financières**.

Pour rappel, le fonds a été **labellisé ISR** en décembre 2020.

Contexte macroéconomique

Les marchés actions ont poursuivi ce dernier trimestre sur un **rallye haussier initié** en septembre dans l'espoir de l'atteinte du pic d'inflation. Les chiffres favorables de l'inflation publiés en novembre aux Etats-Unis ont laissé penser aux investisseurs que les banques centrales pourraient assouplir leur politique monétaire plus rapidement qu'escompté. Les réunions du mois de décembre ont donc été l'occasion choisie par les banquiers centraux pour remettre l'église au centre du village. Une fois n'est pas coutume, c'est le discours particulièrement restrictif de Mme Lagarde qui aura eu les conséquences boursières les plus importantes. Cette dernière a clairement indiqué que l'objectif en matière d'inflation était très loin d'être atteint et que des **hausse de taux de 50 bps** sont à attendre lors des deux prochaines réunions à minima. Si en comparaison l'intervention de M. Powell pouvait sembler plus légère, aucune baisse de taux n'est à l'ordre du jour pour l'année 2023. Il n'en fallait pas plus pour interrompre le rallye haussier sur le mois de décembre notamment en raison des tensions sur les taux. Le bund allemand a ainsi **progressé de près de 60 bps** à la suite de l'intervention de Mme Lagarde.

Dans cet environnement, les marchés actions parviennent tout de même à progresser fortement. Le **CAC 40 NR rebondit de +12,5%** sur le trimestre clôturant l'année en baisse seulement de **-7,4%**. Malgré un rattrapage en décembre, le CAC Small NR ne parvient pas à rattraper son retard avec une hausse de +8,8% sur le dernier trimestre et vient conclure une nouvelle année difficile pour le segment des petites et moyennes valeurs avec une baisse de **-18,2%**.

Composition du fonds au 31 Décembre

Au 31/12/2022, le fonds Portzamparc PME ISR est investi à hauteur de **99% en actions et est concentré sur 50 positions avec les 10 premières lignes représentant 37%** du portefeuille. La part des sociétés hors France représente 9%, les principales étant Van Lanschot dans le secteur de la finance aux Pays-Bas ou encore Do & Co en Autriche dans le secteur du catering aérien. Le style de gestion du fonds est Blend. En fonction des phases de marché, l'équipe de gestion pourra naviguer entre des valeurs de croissance à forte visibilité et des valeurs cycliques ou value. Aujourd'hui dans l'environnement actuel de marché, le portefeuille se situe sur un point d'équilibre entre ces 2 styles suite notamment au **renforcement** sur cette fin d'année de valeurs cycliques qui disposent d'une **excellente visibilité** grâce à leurs carnets de commandes historiques.

Point sur les performances

Du côté des performances, la part C du fonds affiche sur le 4e trimestre un **rebond de +8,7%** a comparé avec un indice des petites valeurs françaises, le CAC Small NR, **en hausse de +8,8%**. En prenant un peu de recul, la performance du fonds sur 1 an ressort en **baisse de -17,4% contre -18,2%** pour l'indice de référence.

**Source Portzamparc Gestion – Données au 31/12/22*

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas un indicateur fiable des performances dans le temps.

Si l'on regarde plus en détail sur le trimestre écoulé :

- Les secteurs les plus cycliques ont observé un **puissant rebond en fin d'année** et à contrario les secteurs défensifs ont souffert sur le dernier trimestre. Ce regain d'appétit sur des valeurs cycliques peut paraître contre-intuitif à l'approche d'une récession pour autant les niveaux de valorisation avaient déjà atteint des niveaux inférieurs aux précédentes crises.
- Parmi ces valeurs cycliques au sein du portefeuille qui ont contribué positivement à la performance, nous retrouvons des sociétés comme **Mersen** (applications graphites, +32%), **Manitou** (équipements de chantier et agricoles, +43%), **Fontaine Pajot** (nautisme, +32%) ou encore **Lectra** (découpe industrielle de textile, +24%). Au-delà de leur cyclicité, toutes ces valeurs ont également un point en commun : elles ont accumulé un carnet de commandes historique face notamment aux difficultés d'approvisionnements rencontrées depuis plus d'un an qui jouera ainsi un rôle d'amortisseur si la demande venait à ralentir avec la récession, ce qui n'est absolument pas le cas aujourd'hui selon le discours des dirigeants de ces entreprises.
- Le fonds a également profité du parcours impressionnant de **SES-imagotag** (solutions d'étiquetage électronique, +27%) et **Ekinops** (solutions de télécommunication, +33%). La première a réalisé un Capital Market Day et dévoilé des objectifs ambitieux, à savoir un CA de 2.2 Mds€ à horizon 2027 soit une croissance annualisée de +30% et une marge d'EBITDA de 22%. Ces objectifs sont pour autant réalistes avec notamment la signature d'un contrat historique avec Walmart en début d'année pour un déploiement potentiel de 500 millions d'étiquettes (près de 5000 magasins avec en moyenne plus de 100 000 étiquettes par magasin). La seconde, **Ekinops**, a su mieux gérer ses approvisionnements que ses concurrents. La société a ainsi réalisé une croissance de +28% sur les 9 premiers mois de l'année portée par des prises de parts de marché et des hausses de prix.
- À l'opposé, dans le secteur de la santé, **Euroapi** (industrie pharmaceutique, -16,0%) a souffert d'un problème de production dans une de ces usines et **Virbac** (laboratoire vétérinaire, -15%) observe une normalisation de la demande après 2 années exceptionnelles.
- Enfin, le secteur de l'énergie avec **Française de l'Energie** (producteur de gaz et d'électricité, -16%) et **GTT** (solutions de transport du GNL, -11%) a souffert du reflux des prix de l'énergie observé depuis le mois de septembre.

Point sur les mouvements récents et positionnement actuel

Face à la baisse violente observée sur le segment des petites et moyennes valeurs en septembre pourtant sans dégradation des fondamentaux, nous avons commencé à nous réintéresser à des sociétés cycliques qui affichaient désormais des niveaux de valorisation proches voire inférieurs aux niveaux observés au pire de la crise 2008. Nous étions alors revenus sur des sociétés comme **Manitou** cité précédemment. Nous avons poursuivi ce mouvement de renforcement sur des valeurs industrielles tout au long du 4e trimestre alors que leurs dirigeants, que nous rencontrons régulièrement, continuent d'afficher un réel optimisme pour les trimestres à venir face à une demande qui ne ralentit toujours pas et à des carnets de commandes historiquement élevés. Nous avons ainsi renforcé nos positions sur **Mersen**, **Exail Technologies** (ex-Groupe Gorgé, drones chasseurs de mines) et initié des positions en **Bénéteau** (nautisme) et **Trigano** (véhicules de loisirs) qui jouissent d'une visibilité de 1 voire 2 années sur leur production.

Au cours du trimestre, nous sommes également revenus sur des sociétés qui ont fortement souffert de la remontée des taux depuis le début de l'année mais qui affichent déjà une excellente visibilité sur la croissance attendue en 2023. Nous avons ainsi initié des positions en **Interparfums** (parfumerie), **Esker** (développeur de logiciels), **Soitec** (semi-conducteurs) ou encore **CTS Eventim** (événementiel de loisirs).

À l'opposé, nous avons pris des profits après des parcours boursiers exceptionnels sur **SES-imagotag** et **Van Lanschot** (gestion privée) sans remettre en question nos fortes convictions sur ces sociétés. Nous avons réduit notre exposition au secteur de la santé avec la vente de **Euroapi** et l'allégement de **Virbac**. Nous avons également allégé nos positions sur des sociétés cycliques dont la visibilité est plus réduite, c'est le cas de **Chargeurs** (industriel diversifié), **Delta Plus Group** (équipements de protection individuelle) et **Jacquet Metals** (distributeur d'aciers spéciaux).

**Source Portzamparc Gestion – Données au 31/12/22*

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas un indicateur fiable des performances dans le temps.

Propos recueillis le 27/01/2023

Conclusion

Vous l'avez compris, le maître mot sur la fin d'année pour aborder 2023 est la visibilité. Le fonds est donc orienté, d'une part, sur des valeurs de croissance dont les multiples de valorisation se sont très largement dégonflés depuis le début de l'année et qui par définition bénéficient d'une croissance structurelle et d'autre part, sur des valeurs cycliques qui **disposent d'un carnet de commandes important** qui jouera ainsi un rôle d'amortisseur si la demande venait à ralentir.

Au-delà de notre positionnement dans le fonds, si l'on prend de la hauteur sur le segment des petites et moyennes valeurs, cette nouvelle sous-performance par rapport aux grandes valeurs vient s'accumuler au retard pris depuis 2018, toujours pénalisé par un mouvement de « **flight to liquidity** » (prime à la liquidité) dans un environnement chahuté par plusieurs crises très rapprochées. Ainsi, la décote de valorisation que nous observons aujourd'hui sur les small caps atteint **des niveaux historiques et supérieurs à 30%**. Avec le retour de meilleures conditions économiques que nous pourrions observer dans le courant de l'année 2023, nous pensons que le potentiel de réappréciation et de rattrapage de la classe d'actifs des small caps est important.

Je vous remercie de votre écoute. L'équipe commerciale & la gestion se tient à votre disposition pour répondre à toutes vos questions.

**Source Portzamparc Gestion – Données au 31/12/22*

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas un indicateur fiable des performances dans le temps.

Propos recueillis le 27/01/2023

